

10 May 2024

Sector: Transportation & Logistics

SCGJWD Logistics

1Q24 ต่ำกว่าคาด จากยานยนต์, ห่วงเย็น, และส่วนแบ่งกำไรลดลง

Bloomberg ticker	SJWD TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt14.60
Target price	Bt17.00 (previously Bt21.00)
Upside/Downside	+16%
EPS revision	2024E: -19% / 2025E: -12%

Bloomberg target price	Bt19.16
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

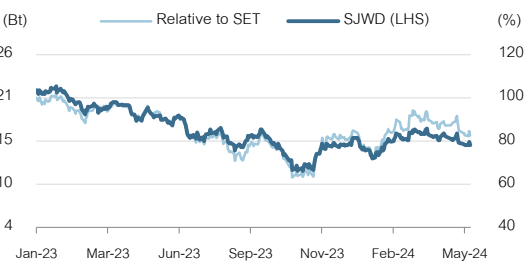
Stock price 1-year high/low	Bt19.00 / Bt10.80
Market cap. (Bt mn)	26,441
Shares outstanding (mn)	1,811
Avg. daily turnover (Bt mn)	56
Free float	27%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	5,902	23,732	25,299	27,935
EBITDA	1,642	2,976	3,415	3,748
Net profit	504	761	962	1,193
EPS (Bt)	0.49	0.45	0.53	0.66
Growth	-11.8%	-8.0%	16.8%	24.0%
Core EPS (Bt)	0.47	0.46	0.53	0.66
Growth	-6.5%	-2.2%	14.4%	24.0%
DPS (Bt)	0.78	0.25	0.30	0.36
Div. yield	5.3%	1.7%	2.1%	2.5%
PER (x)	29.5	32.1	27.5	22.2
Core PER (x)	30.8	31.4	27.5	22.2
EV/EBITDA (x)	13.1	8.5	8.8	8.2
PBV (x)	4.3	1.1	1.1	1.1

Bloomberg consensus

Net profit	504	761	1,156	1,391
EPS (Bt)	0.49	0.45	0.63	0.77



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.8%	-2.0%	22.7%	-24.4%
Relative to SET	-6.5%	-0.6%	25.2%	-11.9%

Major shareholders

	Holding
1. SCG CEMENT-BUILDING MATERIALS COMPANY	29.70%
2. SCG DISTRIBUTION COMPANY LIMITED	13.20%
3. Mr. Charvanin Bunditkitsada	11.32%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 17.00 บาท (เดิม 21.00 บาท) ยังอิง 2024E core PER ที่ 32 เท่า (5-yr average PER) โดย SJWD รายงาน 1Q24 มีกำไรสุทธิ 164 ล้านบาท (-29% YoY, -37% QoQ) ต่ำกว่าที่ consensus ทำไว้ที่ 222 ล้านบาท โดยธุรกิจหลักๆ ที่ต่ำกว่าคาด ได้แก่ ยานยนต์ และห่วงเย็น อีกทั้งผลจากส่วนแบ่งกำไรปรับตัวลดลงเป็น 41 ล้านบาท (-52% YoY, -5% QoQ) เนื่องจาก TMS ที่มีการปรับปรุงการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ผิดพลาดในปี 2023 และ SIAM JWD จากยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าต่ำกว่าไตรมาสก่อน

เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง -19% เป็น 961 ล้านบาท +26% YoY (EPS +17% YoY) โดยเรายังไม่รวมการควบรวมกับ SCG Inter VN ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงเดือน มิ.ย.24 ซึ่งเราประเมินว่าผลกระทบต่อกำไรยังจำกัด โดยเรามีการปรับลดผลการดำเนินงานของธุรกิจยานยนต์ และห่วงเย็น และปรับส่วนแบ่งกำไรลงเป็น 400 ล้านบาท +89% YoY (เดิม 500 ล้านบาท) ทั้งนี้ กำไร 1Q24 จะคิดเป็น 17% จากทั้งปี สำหรับ 2Q-4Q24E ยังประเมินว่าจะกลับมาเติบโตได้ดีขึ้น จากธุรกิจห่วงเย็นที่จะกลับมาดีขึ้น, ธุรกิจขนส่งที่ยังฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจะปรับตัวดีขึ้นจากการรับรู้กำไร ANI และ SWIFT ตั้งแต่ 2Q24E เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก และ TMS จะกลับมามีกำไรได้ในระดับปกติ รวมถึงยังมีแผน cost saving ในปี 2024E ที่ 80 ล้านบาท

ราคาหุ้น underperform SET -6%/-1% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จาก consensus ประเมินกำไร 1Q24 ที่จะปรับตัวลดลง ขณะที่กำไร 1Q24 ยังต่ำกว่า consensus ทำไว้ ซึ่งจะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นในระยะสั้นได้ต่อไป อย่างไรก็ตาม เรายังมองเป็นโอกาสเข้าซื้อ จากแนวโน้มกำไร 2Q24E ที่จะกลับมาดีขึ้นเติบโตได้ทั้ง YoY, QoQ และเรายังชอบการเติบโตในระยะยาวทั้งการเติบโตจากธุรกิจเดิม และการเติบโต inorganic ที่มีส่วนทำ M&A เพิ่มเติมเนื่อง ด้านราคาหุ้นยังน่าสนใจปัจจุบันเทรดที่ 2024E core PER 27.5 เท่า คิดเป็น -0.5SD

Event: 1Q24 results review

กำไร 1Q24 ต่ำกว่าคาด จากธุรกิจยานยนต์, ห่วงเย็น และส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง SJWD รายงาน 1Q24 มีกำไรสุทธิ 164 ล้านบาท (-29% YoY, -37% QoQ) ต่ำกว่าที่ consensus ทำไว้ที่ 222 ล้านบาท โดยเป็นผลจากธุรกิจหลักๆ ที่ต่ำกว่าคาด ได้แก่ 1) ธุรกิจยานยนต์ ได้รับผลกระทบจากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ปรับตัวลดลง และการส่งออกลดลงที่เริ่มชะลอตัวจากฐานสูง ขณะที่การนำเข้ารถ EV แนวโน้มเริ่มทรงตัว, 2) ธุรกิจห่วงเย็น ซึ่งลดตัวจากราคาเนื้อไก่ที่เพิ่มขึ้นในช่วงตรุษจีนทำให้ลูกค้ามีการเบิกสินค้าในสต็อกออกมา ส่วนทุนยังฟื้นตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ มีการเปิดห่วงเย็นใหม่เพิ่ม ทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น สำหรับ occupancy rate ของธุรกิจห่วงเย็นใน 1Q24 ลดลงเป็น 67.5% ลดลงจาก 4Q23 ที่ 72.8% ดังนั้น ส่งผลให้รายได้รวม 1Q24 อยู่ที่ 6.3 พันล้านบาท (+28% YoY, -1% QoQ) ยังเพิ่มขึ้น YoY มากจากการการรวมกับ SCGL ตั้งแต่กลางเดือน ก.พ.23 ขณะที่ส่งผลให้ GPM ลดลงต่ำกว่าคาดเป็น 12.8% (1Q23 = 14.5%, 4Q23 = 14.7%) นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลงเป็น 41 ล้านบาท (-52% YoY, -5% QoQ) เนื่องจาก TMS (เวียดนาม) ที่มีการปรับปรุงการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ผิดพลาดในปี 2023 และ SIAM JWD จากยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าต่ำกว่าไตรมาสก่อน

การเข้าซื้อหุ้น SCG International Vietnam Co., Ltd. (SCG Inter VN) จะเสร็จตามแผนในเดือน มิ.ย.24 SJWD แจ้งการเข้าซื้อหุ้น SCG Inter VN สัดส่วน 100% ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการควบรวมกับ SCGL คาดจะเสร็จตามแผนในเดือน มิ.ย.24 มูลค่าเงินลงทุน 193 ล้านบาท (อิงอัตราแลกเปลี่ยน 0.1477 บาท/100 ดองเวียดนาม) โดย SCG Inter VN ประกอบธุรกิจโลจิสติกส์ที่เวียดนาม และมีการให้บริการโลจิสติกส์กับโครงการ Long Son Petrochemicals ของเครือ SCG ทั้งนี้ ในปี 2022 มีกำไร 20 ล้านบาท, ปี 2023 ขาดทุน -17 ล้านบาท และ 1Q24 กำไร 6 ล้านบาท

ปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง โดยแนวโน้มกำไร 1Q24 จะเป็นระดับต่ำสุดของปี เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง -19% เป็น 961 ล้านบาท +17% YoY (ยังไม่รวมการควบรวมกับ SCG Inter VN ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงเดือน มิ.ย.24) โดยปรับลดประมาณการรายได้ลงเป็น 2.5 หมื่นล้านบาท +7% YoY จากเดิม +12% YoY เนื่องจากเราปรับลดประมาณการของธุรกิจยานยนต์, ห่วงเย็นลดลงเป็นหลัก นอกจากนี้ เราปรับลดส่วนแบ่งกำไรลงเป็น 400 ล้านบาท +89% YoY (เดิม 500 ล้านบาท) ทั้งนี้ กำไร 1Q24 จะคิดเป็น 17% จากทั้งปี สำหรับกำไร 2Q-4Q24E ยังประเมินว่าจะกลับมาเติบโตได้ดีขึ้นจาก 1Q24E เป็นผลจาก

1) ธุรกิจห่วงเย็นจะกลับมาเติบโตดีขึ้น โดย occupancy rate จะกลับมาในระดับเฉลี่ยที่ 70% และมีการขยายห่วงเย็นใหม่เพิ่ม

2) ธุรกิจยานยนต์อาจฟื้นตัวได้ไม่มากนัก เนื่องจากการส่งออกรถยนต์เริ่มชะลอตัวจากฐานสูง ส่วนการนำเข้า EV จะลดลง จากค่ายรถ EV เริ่มผลิตและจำหน่ายในประเทศได้ใน 2H24E อย่างไรก็ตาม SJWD มีแผนจะหาลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น รวมถึงในอนาคตจะยังได้ผลบวกจากการผลิตรถ EV เพื่อส่งออกไปต่างประเทศ

3) ธุรกิจขนส่งจะดีขึ้น จากบริการ cross border หลังเป็นพันธมิตรและเข้าถือหุ้น SWIFT ซึ่งเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรรายใหญ่ในมาเลเซีย โดยมีแผนเพิ่มการให้บริการในพื้นที่ภาคใต้และในประเทศมาเลเซียเพิ่มขึ้น

4) ส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนจะดีขึ้นจากการรับรู้กำไร ANI และ SWIFT ตั้งแต่ 2Q24E เต็มไตรมาสครั้งแรก และ TMS จะกลับมามีกำไรในระดับปกติได้

5) cost saving ในปี 2024E จะเพิ่มขึ้นเป็น 80 ล้านบาท (จากปี 2023 ที่ 33 ล้านบาท) จากผลบวกหลังควบรวมกิจการกับ SCGL เช่น ลดค่าใช้จ่ายในการจัดซื้อ, ลดค่าใช้จ่ายการใช้พลังงานทั้งลดค่าไฟจาก solar roof, การใช้ EV Truck รวมถึงการลดค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ซ้ำซ้อน

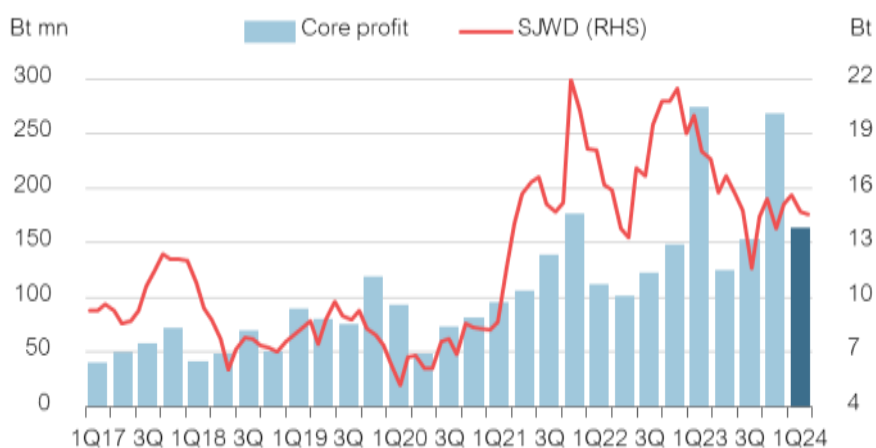
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 17.00 บาท (เดิม 21.00 บาท) ยังอิง 2024E core PER ที่ 32 เท่า (5-yr average PER) โดยมี key risk จากธุรกิจยานยนต์ที่เติบโตช้าลง ส่วน key catalyst จากการเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไร ANI, SWIFT เต็มไตรมาสตั้งแต่ 2Q24E และกำไรยังมี upside หากแผน M&A สำเร็จเพิ่มใน 2H24E

Fig 1: 1Q24 results review

FY: Dec (Bt mn)	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenues	6,252	4,885	28%	6,300	-1%	25,299	23,732	6.6%
CoGS	(5,453)	(4,178)	31%	(5,376)	1%	(21,961)	(20,559)	6.8%
Gross profit	799	707	13%	924	-14%	3,338	3,173	5.2%
SG&A	(509)	(479)	6%	(581)	-12%	(2,133)	(2,149)	-0.8%
EBITDA	751	675	11%	811	-7%	3,415	2,976	14.8%
Other inc./exps	36	31	14%	87	-59%	226	230	-1.6%
Interest expenses	(146)	(99)	47%	(134)	9%	(638)	(471)	35.6%
Income tax	(37)	(9)	317%	(42)	-13%	(143)	(150)	-4.9%
Core profit	164	231	-29%	268	-39%	962	778	24%
Net profit	164	231	-29%	261	-37%	962	761	26%
EPS (Bt)	0.09	0.16	-44%	0.14	-37%	0.53	0.45	17%
Gross margin	12.8%	14.5%		14.7%		13.2%	13.4%	
Net margin	2.6%	4.7%		4.1%		3.8%	3.2%	

Fig 2: SJWD share prices vs profits



Source: SJWD, Bloomberg, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	1,580	4,885	6,131	6,417	6,300
Cost of sales	1,204	4,178	5,395	5,610	5,376
Gross profit	376	707	736	806	924
SG&A	230	479	526	563	581
EBITDA	388	675	753	771	811
Finance costs	74	99	117	120	134
Core profit	148	231	125	154	268
Net profit	113	231	129	140	261
EPS	0.11	0.16	0.07	0.08	0.14
Gross margin	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%
EBITDA margin	24.6%	13.8%	12.3%	12.0%	12.9%
Net profit margin	7.1%	4.7%	2.1%	2.2%	4.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	1,422	924	1,492	1,158	1,182
Accounts receivable	869	998	2,976	3,447	3,750
Inventories	126	165	134	198	198
Other current assets	300	446	1,381	1,468	1,560
Total cur. assets	2,716	2,533	5,984	6,270	6,689
Investments	2,541	2,861	3,725	8,065	8,119
Fixed assets	3,843	4,278	8,183	8,827	9,113
Other assets	3,505	3,370	21,307	21,613	22,342
Total assets	12,605	13,041	39,198	44,776	46,264
Short-term loans	1,243	1,164	481	1,475	1,623
Accounts payable	868	1,697	3,083	3,604	3,741
Current maturities	856	1,428	1,063	1,169	1,286
Other current liabilities	92	104	174	191	210
Total cur. liabilities	3,059	4,394	4,801	6,439	6,861
Long-term debt	4,012	3,759	7,586	10,964	11,144
Other LT liabilities	1,556	1,453	3,506	3,492	3,720
Total LT liabilities	5,567	5,213	11,092	14,456	14,864
Total liabilities	8,626	9,607	15,893	20,896	21,724
Registered capital	510	510	510	510	510
Paid-up capital	510	510	906	906	906
Share premium	1,336	1,336	19,877	19,877	19,877
Retained earnings	802	256	976	1,485	2,135
Others	1,089	1,015	572	625	625
Minority interests	241	317	975	987	997
Shares' equity	3,978	3,434	23,305	23,880	24,539

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	572	504	761	962	1,193
Depreciation	(706)	(798)	(1,593)	(1,671)	(1,728)
Chg in working capital	27	(527)	1,428	82	239
Others	1,182	1,884	2,215	(2,230)	1,724
CF from operations	1,074	1,064	2,811	(2,858)	1,428
Capital expenditure	(1,756)	(1,180)	(770)	(850)	(850)
Others	(110)	(47)	(569)	0	0
CF from investing	(1,866)	(1,227)	(1,339)	(850)	(850)
Free cash flow	(792)	(164)	1,471	(3,708)	578
Net borrowings	1,632	(42)	823	4,465	635
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(227)	(262)	(802)	(453)	(543)
Others	(6)	(30)	(886)	(638)	(646)
CF from financing	1,399	(334)	(865)	3,374	(555)
Net change in cash	607	(498)	568	(334)	24

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	5,101	5,902	23,732	25,299	27,935
Cost of sales	(3,881)	(4,538)	(20,559)	(21,961)	(24,184)
Gross profit	1,220	1,364	3,173	3,338	3,751
SG&A	(810)	(894)	(2,149)	(2,133)	(2,319)
EBITDA	1,526	1,642	2,976	3,415	3,748
Depre. & amortization	(706)	(798)	(1,593)	(1,671)	(1,728)
Equity income	236	281	212	400	430
Other income	105	86	230	226	238
EBIT	751	837	1,465	1,832	2,100
Finance costs	(218)	(291)	(471)	(638)	(646)
Income taxes	(30)	(49)	(150)	(143)	(181)
Net profit before MI	503	498	844	1,050	1,273
Minority interest	15	(14)	(66)	(88)	(80)
Core profit	518	484	778	962	1,193
Extraordinary items	54	20	(17)	0	0
Net profit	572	504	761	962	1,193

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	32.2%	15.7%	302.1%	6.6%	10.4%
EBITDA	30.5%	7.6%	81.2%	14.8%	9.8%
Net profit	97.2%	-11.8%	51.0%	26.4%	24.0%
Core profit	75.5%	-6.5%	60.8%	23.6%	24.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	23.9%	23.1%	13.4%	13.2%	13.4%
EBITDA margin	29.9%	27.8%	12.5%	13.5%	13.4%
Core profit margin	10.1%	8.2%	3.3%	3.8%	4.3%
Net profit margin	11.2%	8.5%	3.2%	3.8%	4.3%
ROA	4.1%	3.7%	2.0%	2.1%	2.6%
ROE	13.0%	14.1%	3.3%	4.0%	4.9%
Stability					
D/E (x)	2.17	2.80	0.68	0.88	0.89
Net D/E (x)	1.54	1.85	0.39	0.57	0.57
Interest coverage ratio	3.44	2.88	3.11	2.87	3.25
Current ratio (x)	0.89	0.58	1.25	0.97	0.97
Quick ratio (x)	0.85	0.54	1.22	0.94	0.95
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.56	0.49	0.45	0.53	0.66
Core EPS	0.51	0.47	0.46	0.53	0.66
Book value	3.90	3.37	12.87	13.19	13.55
Dividend	0.25	0.78	0.25	0.30	0.36
Valuation (x)					
PER	26.05	29.53	32.09	27.48	22.17
Core PER	28.77	30.76	31.44	27.48	22.17
P/BV	3.74	4.34	1.13	1.11	1.08
EV/EBITDA	13.66	13.06	8.50	8.82	8.20
Dividend yield	1.7%	5.3%	1.7%	2.1%	2.5%

Source: SIRI, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5